

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2022】第 Z【1616】号

四川福蓉科技股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的四川福蓉科技股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。
特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年十二月八日



2022年四川福蓉科技股份有限公司公开发行可 转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。


本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

2022年四川福蓉科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2022-12-08

评级观点

- 中证鹏元评定四川福蓉科技股份有限公司（以下简称“福蓉科技”或“公司”，股票代码 603327.SH）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟发行不超过 6.4 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东背景较强，拥有较强客户资源优势，在建项目投产后、公司收入有望进一步增长，但铝制结构件的地位面临未来被取代的风险，同时公司面临一定的原材料价格波动风险，面临汇率波动和国际贸易摩擦风险，面临较大的客户集中度风险，以及面临一定资金压力等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 6.4 亿元（含）
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息
 发行目的：用于年产 6 万吨消费电子铝型材及精深加工项目和年产 10 万吨再生铝及圆铸锭项目

未来展望


- 公司拥有较强客户资源优势，预计公司业务持续性较好，随着在建项目的投产，营业收入有望扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。


公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	22.07	17.97	17.33	16.04
所有者权益	18.09	16.47	14.94	12.72
总债务	2.16	0.30	1.07	2.35
营业收入	16.59	19.31	16.54	12.99
净利润	3.27	2.93	3.18	2.63
经营活动现金流净额	4.32	2.15	1.54	2.24
销售毛利率	23.21%	23.60%	29.78%	34.45%
EBITDA 利润率	--	20.02%	25.63%	27.36%
总资产回报率	--	19.56%	22.67%	23.59%
资产负债率	18.04%	8.30%	13.76%	20.70%
净债务/EBITDA	--	-0.47	-0.66	-0.55
EBITDA 利息保障倍数	--	210.11	86.83	23.37
总债务/总资本	10.67%	1.79%	6.68%	15.59%
FFO/净债务	--	-172.88%	-124.02%	-139.15%
速动比率	3.02	6.20	4.35	2.66
现金短期债务比	2.53	10.34	6.15	1.95

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：韩飞 
 hanf@cspengyuan.com

项目组成员：李佳 
 lij@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司股东背景较强。**截至 2022 年 9 月末，福建省南平铝业股份有限公司（以下简称“南平铝业”）持股 56.48%，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。控股东南平铝业为中国建筑铝型材十强企业、福建省铝行业龙头企业、福建制造业企业 100 强。
- **公司拥有较强的客户资源优势。**公司是国内率先在手机、平板产品中研发使用航空级 7 系铝合金材料厂家，是目前国内少数具备研发和生产供应 7 系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，也是目前生产 7 系铝制结构件材料质量稳定的厂家之一。公司是韩国三星指定供应商，是美国苹果公司全球前 200 位供应商之一，谷歌、LG、华为、联想等知名品牌厂商或精加工企业是公司的稳定客户。铝制结构件材料供应商经过严格筛选进入品牌手机制造商供应链体系后，如果不出现重大纠纷不会被轻易更换，公司与客户合作关系较为稳定。
- **在建项目投产后，公司收入有望进一步增长。**近年公司营业收入持续增长，2021 年公司营业收入为 19.31 亿元，较 2019 年增长 48.57%。2021 年公司全年产能为 7.53 万吨/年，本期债券募投项目拟新增 6 万吨消费电子产品铝型材产能，项目投产后，公司收入有望进一步增长。

关注

- **未来消费电子产品铝制结构件面临着被其他材料结构件取代的风险。**正如过去十年铝制结构件取代塑料结构件一样，中长期来看，如果不锈钢等其他消费电子产品结构件材料等实现技术性突破，具备了可控成本的规模化生产能力，铝制结构件的地位可能被取代。
- **公司面临一定的原材料价格波动风险。**公司原材料成本占比约 80%，主要为铝锭、圆铸锭等，近年铝价波动较大，若未来原材料价格大幅上涨，将影响公司盈利水平。
- **公司海外业务面临汇率波动、国际贸易摩擦及疫情等风险。**公司海外业务收入比重约 30%左右，近年美元对人民币波动幅度明显加大，面临较大汇率波动风险；近年来国际贸易摩擦不断升级，国际市场不稳定因素有所增加，公司面临外贸订单减少或流失的风险。
- **公司面临较大的客户集中度风险。**2019-2021 年公司对前五大集团客户的销售收入总和占销售总额的比例分别为 80.13%、72.81%和 72.46%。
- **公司应收账款规模较大且持续增长，回款效率有所下降。**近年公司应收款项规模持续快速增长，2021 年末占同期总资产的 32.63%，占当年营业收入的 30.36%，且应收账款周转率持续下降。

同业比较（单位：亿元）

证券简称	英力股份	格林精密	和胜股份	福蓉科技
总资产	22.12	23.58	22.72	17.97
营业收入	16.9	14.23	24.10	19.31
净利润	0.63	0.89	2.13	2.93
销售毛利率	11.93%	21.54%	20.25%	23.60%
资产负债率	50.53%	19.76%	48.93%	8.30%

注：（1）英力股份为安徽英力电子科技股份有限公司的简称、格林精密为广东格林精密部件股份有限公司的简称、和胜股份为广东和胜工业铝材股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

一、发行主体概况

2011年4月，公司前身南平铝业（成都）有限公司（以下简称“成都南铝”）由福建省南平铝业有限公司以货币资金出资，在成都市崇州市注册成立，注册资本为5,000万元。2011年9月、2013年1月及2014年2月，南平铝业三次货币增资，成都南铝注册资本增加至2.00亿元。2015年12月，成都南铝进行混合所有制改革暨第四次增资，引入多个新股东。混合所有制改革暨增资完成后，成都南铝注册资本增加至3.09亿元，股东增加至6位，其中南平铝业持股64.71%，福建冶控股权投资管理有限公司持股17.79%，成都兴蜀投资开发有限责任公司持股9.71%，其他四位股东持有剩余股权。2016年6月，福建冶控股权投资管理有限公司将其持有的5%股份转让给福建省国企改革重组投资基金（有限合伙），成都南铝股东增加至7位。同时公司大股东“福建省南平铝业有限公司”名称变更为“福建省南平铝业股份有限公司”。2016年12月，成都南铝整体变更为股份有限公司，公司名称更为现名。2019年5月，公司在上交所首次公开发行5,100万股人民币普通股（A股），发行价8.45元/股，募资总额4.31亿元。2022年6月，公司以资本公积金转增股本，总股本由40,100万股增加至52,130万股。

截至2022年9月末，公司注册资本和股本为5.21亿元，南平铝业持股56.48%，为公司控股股东，福建冶控股权投资管理有限公司持股11.17%，这两家均为福建省国有企业，合计持股67.65%，公司实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会。此外，崇州市城投公司成都兴蜀投资开发有限责任公司持股8.47%。控股东南平铝业创建于1958年，为福建省冶金（控股）有限责任公司旗下四大权属企业之一，中国建筑铝型材十强企业、福建省铝行业龙头企业、福建制造业企业100强，主要产品为高品质圆铸锭、铝型材、铝板带材、铝加工及精深加工。2021年南平铝业及控股子公司并表工业总产值94.62亿元。

公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。公司主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于三星、谷歌、LG、华为等多款品牌智能手机和苹果、三星等品牌的平板电脑、笔记本电脑。

二、本期债券概况

债券名称：四川福蓉科技股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过6.4亿元（含）；

债券期限和利率：自发行之日起6年，具体期限由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在上述期限范围内确定；

还本付息方式：每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止。

转股价格的确定和调整：

1、初始转股价格的确定依据

本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在本次发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、转股价格的调整

在本期债券发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股使公司股份发生变化及派送现金股利等情况时，公司将按上述条件出现的先后顺序对转股价格进行累积调整。

转股价格向下修正条款：

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%（不含 80%）时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者，且同时不得低于最近一期经审计的每股净资产值及股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

赎回条款：

1、到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券，具体赎回价格提请公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款

在本期债券转股期限内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本期债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照本期债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券。

回售条款：

1、有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价格在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%（不含 70%）时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在转股价格调

整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

在本期债券的最后两个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。本期债券持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款

若本期债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化根据相关证券监管规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利，即本期债券持有人有权以债券面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本期债券。在上述情形下，本期债券持有人可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本期债券持有人在本次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使该附加回售权。

向原股东配售的安排：本期债券向公司原 A 股股东实行优先配售，具体优先配售的比例提请股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期债券的发行公告文件中予以披露。本期债券给予公司原 A 股股东优先配售后余额及公司原 A 股股东放弃认购优先配售的金额，将通过网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所系统网上发行相结合的方式发行。如仍出现认购不足，则不足部分余额由主承销商包销。具体发行方式，提请公司股东大会授权董事会或董事会授权人士与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过6.4亿元（含），扣除发行费用后，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模
年产 6 万吨消费电子铝型材及精深加工项目	89,562	44,000
年产 10 万吨再生铝及圆铸锭项目	32,283	20,000
合计	121,845	64,000

资料来源：公司提供

（一）年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目

1、项目的基本情况

本项目总投资89,562万元，拟通过新建厂房及生产线的方式，新增消费电子铝型材6万吨，产品可用于高端智能手机、笔记本电脑、平板电脑、AR/VR设备和智能手表等可穿戴设备。本项目的实施，有

利于公司抓住高端消费电子市场增长的机会，扩大市场份额并巩固竞争优势。

本项目的实施主体是福蓉科技的全资子公司福建省福蓉源新材料高端制造有限公司。项目实施地点是福建省福州市罗源台商投资区。项目建设周期为24个月。

2、项目批复情况

本项目是“福蓉源年产18万吨消费电子铝型材及加工项目”的一期工程建设内容，“福蓉源年产18万吨消费电子铝型材及加工项目”已取得《福建省投资项目备案证明（内资）》（闽发改备[2022]A130006号）。

本项目已取得福州市生态环境局出具的审批意见（榕罗环评[2022]20号）。

3、经济效益

根据中色科技股份有限公司出具的《福建省福蓉源新材料高端制造有限公司年产6万吨消费电子铝型材及加工项目可行性研究报告》，本项目全部达产后，可形成年均销售收入约170,496万元，年均税后净利润约24,763万元，税后内部收益率28.9%，投资回收期4.9年，预期投资效益良好。但中证鹏元关注到，本项目投资金额较大，项目能否如期完工及能否实现预期收益仍存在较大的不确定性。

（二）年产10万吨再生铝及圆铸锭项目

1、项目基本情况

本项目总投资32,283万元，拟通过新建厂房及生产线的方式，新增再生铝及圆铸锭产能10万吨。本项目的实施，能够保障新增6万吨消费电子铝型材产能对于高品质圆铸锭的需求。

本项目的实施主体是福蓉科技的全资子公司福建省福蓉源再生资源开发有限公司。项目实施地点是福建省福州市罗源金港工业园区。项目建设周期为24个月。

2、项目批复情况

本项目是“福蓉源年产25万吨再生铝及圆铸锭项目”的一期工程建设内容，“福蓉源年产25万吨再生铝及圆铸锭项目”已取得《福建省投资项目备案证明（内资）》（闽发改备[2022]A130007号）。

本项目已取得福州市生态环境局出具的《关于福蓉源年产25万吨再生铝及圆铸锭项目环境影响报告书的审批意见》（榕罗环评[2022]25号）。

3、经济效益

本项目的产品主要为自用，不单独测算经济效益。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济持续复苏，2022 年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2021 年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期 LPR 利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

行业及区域经济环境

近年铝制结构件在消费电子产品中的应用快速发展起来，但需注意铝制结构件也面临着可能被不

锈钢等其他材料结构件取代的风险

结构件是消费电子产品的重要基础构架，对安装在其中的各种功能性元器件提供固定、支撑、保护和装饰等作用，比如手机中框、背板等。结构件是定制商品，其设计和制造是消费电子产品生产制造的重要环节。消费电子产品更新换代的较快，终端厂商往往需要针对新机型而开发新的结构件产品，因此结构件具有较强的定制属性。作为消费电子产品的重要组成部分，结构件的设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的重要环节。

近十年铝制结构件在消费电子产品中的应用快速发展起来。2008年之前，铝合金材料在笔记本电脑等设备中虽有小范围应用，但主要集中在小型零组件方面，如内部支撑、固定结构等。2008年，苹果公司正式推出了铝合金一体成型（Aluminum Unibody）机身设计的Macbook系列，推出了笔记本电脑产品的全新制造方法并推动了铝合金材料及CNC加工供应链的不断完善，引领了铝合金材料由小型零组件向结构性部件升级的风潮。2010年苹果公司采用铝合金一体成型设计的iPad系列平板电脑产品也取得了空前成功。2012年苹果公司推出其首款采用铝合金一体化成型设计的智能手机iPhone 5。相比于塑料结构件，铝制结构件具有散热效果佳、抗压抗弯能力强、抗刮抗划伤等优点，且外观更加时尚美观、机身更薄、质感更好。

伴随着5G发展，智能手机结构件已由全金属机身设计逐渐向金属中框结构演变。由于5G对数据传输、无线充电标准（Qi）技术对智能手机背板材料的电磁性质提出了更高的要求，5G网络下的智能手机很有可能采用玻璃、陶瓷等非金属背板。但是相较于金属材料，该类材料仍存在韧性不足、抗摔能力差等缺点，因此更需要采用高强度、高性能的中框结构件进行支撑，金属结构件仍将是智能手机结构件中最重要的重要组成部分。目前智能手机结构件已由全金属机身设计逐渐向金属中框结构演变，金属材料也由原6系中等强度铝合金向性能更加优秀的6013系高强度铝合金、7系航空级铝合金或不锈钢升级。2017年以来，各大主流厂商先后推出采用高强度铝合金中框+玻璃或陶瓷背板设计的高端旗舰型号手机。

值得注意的是，铝制结构件也面临着可能被锈钢等其他材料结构件取代的风险。铝合金的密度约为锈钢密度的三分之一，且更容易进行着色处理，因此更能适应智能手机轻薄化、个性化发展的要求。同时，锈钢等其他材料在原材料价格、生产工艺复杂程度、加工成本控制、供应链规模等多方面处于相对劣势，目前业内仍以铝合金材料应用为主。虽然相应的高端机型主要采用了航空级铝合金中框设计，但也有旗舰机型如iPhone X采用了锈钢中框设计。此外，非晶合金（液态金属）技术也在不断发展过程中，在消费电子产品领域已进行了SIM卡针、卡托、USB接口等方面的应用。如果锈钢等其他消费电子产品结构件材料等实现技术性突破，具备了可控成本的规模化生产能力，铝制结构件将面临被取代的风险。

消费电子铝制结构件行业在市场进入、技术和规模方面有一定的进入壁垒，行业先进者取得了行业市场的主要份额

消费电子产品铝制结构件材料生产属于铝加工业的细分行业。相较于在交通运输业、机电设备制造业、耐用消费品业的使用量，工业铝型材在消费电子产品铝制结构件行业使用量较少。但是，消费电子产品铝制结构件产品具有相对较高的附加值，不仅吸引了部分原生产加工建筑铝型材、其他工业铝型材的企业转型，也吸引了部分行业新进入者。

铝制结构件行业存在着较高的壁垒，体现为市场进入壁垒、技术壁垒和规模壁垒等。市场进入壁垒方面，下游品牌厂商或其代工企业在选择供应商时考核非常严格，并且品牌厂商与供应商的合作模式使企业与客户相互依赖，除非供应商产生重大的产品质量问题或者交付周期问题，一般不会轻易更换。对于行业新进入者来说，获取大型客户或知名企业的特殊认证具有较高的难度。技术壁垒方面，平板电脑、笔记本电脑和智能手机等消费电子产品对铝制结构件材料高标准要求贯穿生产加工的各个环节，只有具备了长期的技术积累、持续的研发能力以及专业人员储备才能生产出符合客户要求的产品。规模壁垒方面，首先，消费电子产品铝制结构件生产商需要形成自身的规模优势，才能降低产品的成本，保证企业的利润空间和议价能力；其次，消费电子产品市场具有短时需求量大特点，对供应商大规模、高质量、快速交付订单的能力要求很高，这就决定了平板电脑、笔记本电脑和智能手机等消费电子产品铝制结构件材料生产商必须具备足够大的产能和规模，以满足下游企业短时大批量的交货要求。新进入的企业缺乏规模化生产管理的经验，难以在短时间内形成成本、规模方面的优势。

消费电子产品铝制结构件对于材料品质控制、加工精度、深加工能力等关键技术实力要求很高，使得行业内竞争呈现差异化的局面。一方面部分行业先进入者及转型企业凭借前期积累的品牌口碑、客户资源、设备、技术、资金、成本控制等优势在行业竞争中占据较为有利地位，与客户建立了较为稳定的合作关系，也有部分企业存在直接介入客户产品研发定型阶段的先发优势，具有较强的市场谈判能力，取得了行业市场的主要份额；另一方面部分企业由于不具备上述优势而存在价格竞争的情形，导致其市场份额和利润水平相对较低。目前公司属于消费电子产品铝制结构件材料行业第一梯队企业，主要竞争对手包括英力股份、格林精密以及和胜股份等。

表2 同行业可比上市公司（单位：亿元）

证券简称	营业收入	净利润	资产总计	资产负债率	毛利率	主营业务	主要产品	主要终端品牌
英力股份	16.90	0.63	22.12	50.53%	11.93%	从事消费电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售	结构件模组（95.19%）、精密模具（4.81%）	服务的笔记本电脑终端应用品牌包括联想、戴尔、小米、宏碁、惠普等全球主流及新兴笔记本电脑品牌
格林精密	14.23	0.89	23.58	19.76%	21.54%	从事智能终端精密结构件、精密模具的研发、设计、生产和销售	精密结构件（93.41%）、精密模具（6.59%）	成为亚马逊、谷歌、脸书、联想（含摩托罗拉）、TCL、华米、菲比特等国内外全球智能终端知名品牌的合格供应商

和胜股份	24.10	2.13	22.72	48.93%	20.25%	从事新能源汽车业务和消费电子业务	汽车部件 (52.19%)、电子消费品 (30.70%)、耐用消费品 (14.45%)	在3C领域, 配套主要终端客户有佳能、小米、华为、OPPO、三星、索尼、西部数据等; 在新能源汽车领域, 配套主要客户有CATL、比亚迪、理想、小鹏、广汽、戴姆勒等
福蓉科技	19.31	2.93	17.97	8.30%	23.60%	从事消费电子铝制结构件材料的研发、生产和销售	消费电子材料 (100.00%)	生产的铝制结构件材料主要用于苹果、三星等品牌的中高端智能手机、折叠屏手机、平板电脑、笔记本电脑等产品

注: (1) 主要产品销售比例=该类产品销售收入/主营业务收入; (2) 以上各指标均为2021年数据。

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

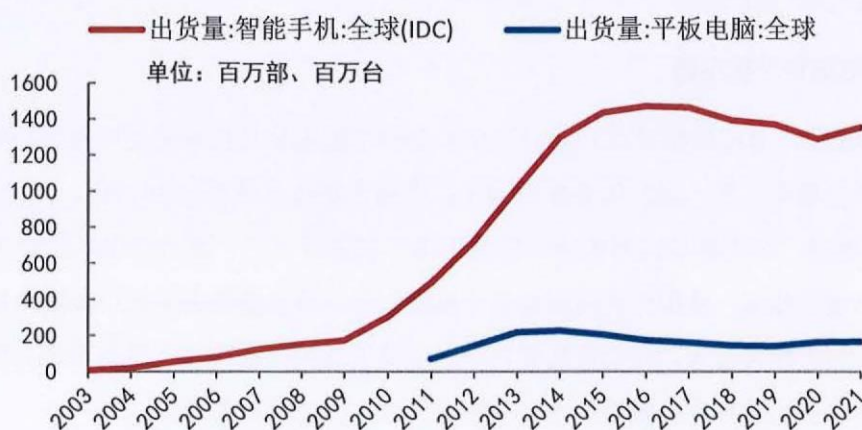
“十四五”期间是5G技术在消费电子领域大量商用、蓬勃兴起的阶段, 全球消费电子行业迎来新的增长点, 带动铝制结构件材料需求提升

消费电子结构件下游主要是智能手机、笔记本电脑、平板电脑等。

(1) 智能手机

IDC数据显示, 智能手机出现以来, 整个市场快速扩张。2016年智能手机出货量达到峰值的14.73亿部, 随后2016-2020年四年持续下滑。2021年部分国家和地区的疫情得到控制, 智能手机的出货量实现了五年来的首次增长。

图1 全球智能手机和平板电脑出货情况



资料来源: IDC, Wind, 中证鹏元整理

全球智能手机市场集中度较高。IDC数据显示, 2021年全球智能手机出货量13.55亿部, 同比增长5.7%。前五大手机品牌三星、苹果、小米、OPPO、vivo出货量合计占比达71.0%, 较上年的64.8%进一步提升, 市场集中度较高。随着智能手机市场集中度的提高, 能否进入智能手机行业主要品牌的供应商

体系对消费电子结构件材料行业企业的经营和发展至关重要。

表3 手机品牌厂商市场份额情况（单位：百万部）

公司	2021年出货量	2021年市场份额	2020年出货量	2020年市场份额	出货量同比增长
1.Samsung	272.0	20.1%	256.6	20.0%	6.0%
2.Apple	235.7	17.4%	203.4	15.9%	15.9%
3.Xiaomi	191.0	14.1%	147.8	11.5%	29.3%
4.OPPO	133.5	9.9%	111.2	8.7%	20.1%
5.vivo	128.3	9.5%	111.7	8.7%	14.8%
其他	394.3	29.1%	450.5	35.2%	-12.5%
合计	1,354.8	100.0%	1,281.2	100.0%	5.7%

资料来源：IDC 报告

未来随着5G网络基础设施建设的完善，以及5G智能手机性价比的提升，智能手机市场将迎来新一轮的更换潮。根据IDC公布的数据以及预测情况，2020年全球5G手机出货量占比约为20%，2021年全球5G手机出货量占比预计大约为42%，而2022年5G手机的出货量占比预计将达到60%左右。IDC分析，受新兴市场的持续发展、5G发展的潜力和新产品不断推出等因素影响，全球智能手机销量到2022年将预计达到15.7亿部。未来随着5G商用进程的深化，5G手机渗透率逐步扩大，将带动铝制结构件材料需求不断提升。

折叠屏手机需求快速增长。Canalys数据显示，折叠屏智能手机的出货量在2021年达到了890万部，同比增长148%。折叠屏手机需求快速增长主要是由于在疫情发生至今的两年多时间里，消费者对大屏幕设备长期使用已形成依赖，并逐渐变成了使用习惯，这催生了对折叠手机这类可实现大屏显示、携带又方便的产品的需求。同时，消费者在移动产品上不断地寻求更优质的体验，大屏幕产品的娱乐体验感进一步刺激了智能机用户的体验。

（2）笔记本电脑和平板电脑

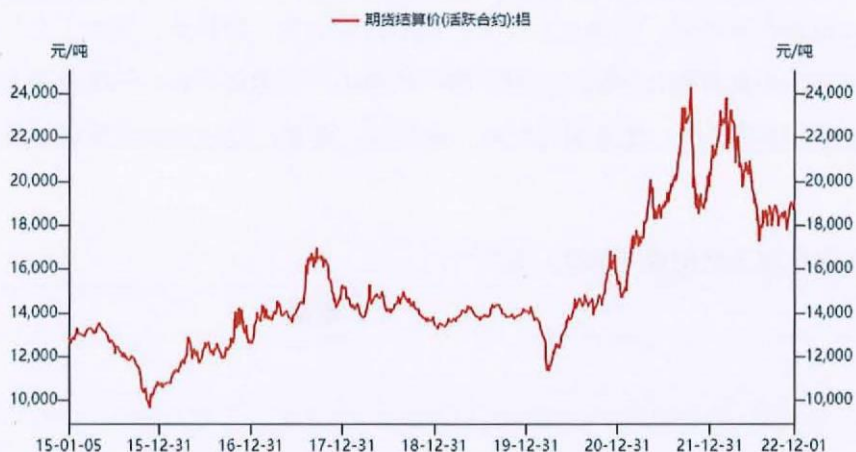
平板市场需求强劲。IDC数据显示，2021年全年全球平板电脑总出货量同比增长2.9%，达到1.68亿台，是2016年以来的最高水平。2021年全年中国平板电脑市场出货量约2,846万台，同比增长21.8%，创近7年来出货最高增幅。这主要是因为疫情引发的使用平板进行学习、办公和娱乐的需求长期存在，消费者的使用习惯已逐渐养成，使用频次也明显高于疫情之前。而且随着各手机厂商陆续进入平板市场，原有参与者也不断加大相关投入，将会继续促进平板电脑市场的持续增长。国内市场方面，在“双减”政策影响下，部分家长的教育焦虑感使得平板电脑在教育上的使用需求增加。

笔记本电脑出货量创新高。全球笔记本电脑出货量在去年创下新高。Strategy Analytics最新发布的研究报告显示，2021年全球笔记本电脑出货量为2.68亿台，较去年同比增长19%，这主要是由于混合工作环境的持续需求支持了发达市场的增长，同时全球新兴市场以及全球商用市场的PC需求表现同样强劲，但供应仍是关键因素，2021年PC市场的物流环境使得供应出现短缺，全年对PC需求实际大于目前出货水平。

近年铝价大幅波动，消费电子铝制结构件原料采购成本压力加大

消费电子铝制结构件原料主要是铝锭，近年铝价大幅波动。中国是世界上最大的氧化铝、电解铝生产国和消费国，氧化铝、电解铝的产量和消费量均超过全球的一半。2021年全球经济在美国等主要经济体实施的长效经济刺激计划带动下，逐渐摆脱因疫情带来的衰退并强势复苏，加上全球流动性空前宽松，全球大宗商品市场逐步走出谷底，迎来了一波规模空前的上涨行情。然而，电解铝作为高耗能行业，受中国能耗“双控”、“双碳”政策影响，生产出现限电、限产、项目出现停批、停建、缓产和电价急剧上涨。2022年上半年，在俄乌战争、欧洲能源危机、美联储加息以及中国疫情等事件影响下，铝价表现为先涨后跌，运行重心有所上移，对消费电子铝制结构件行业而言，采购成本压力加大。

图2 近年铝价大幅波动



资料来源：SHFE, Wind, 中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司建立了由股东大会、董事会、监事会及经营层组成的法人治理结构，各机构及经营层权责分明，相互制约。

公司股东享有法律、法规和《公司章程》规定的合法权利。股东大会是公司的最高权力机构，公司按照《公司法》《公司章程》及《股东大会议事规则》等相关规定和要求召集、召开股东大会。

公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，董事会的人数及人员构成符合有关法律法规和《公司章程》的规定。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会及薪酬与考核委员会，为公司重大事项提供决策。公司独立董事按照《公司章程》《独立董事制度》《独立董事年报工作制度》等规定履行职权。

公司监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1名，监事会的人数及人员构成符合有关法律法规和《公司章程》的要求。公司监事对公司重大事项发表意见，对公司财务状况、募集资金、关联交易、定

期报告以及公司董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，每届任期三年，总经理连聘可以连任。根据公司生产经营需要，公司设置了审计部、财务部、设备部、工程部、铸造部、挤压一部、挤压二部、品管部、计划物流部、深加工部、销售一部、销售二部、产品项目部、技术中心、安全环保部、总经理办公室、法务部、证券部、采购部、董事会办公室等职能部门。

公司主要领导具有多年的行业背景。公司董事长张景忠先生于1985年6月参加工作，历任福建省南平铝厂铝加工分厂工艺班班长、大组长、挤压车间副主任，福建省南平铝业有限公司铝加工分厂挤压车间副主任、主任、销售部门副总经理、总经理、铝型材事业部总经理兼销售部门总经理，南平铝业(成都)有限公司执行董事、董事长；现任四川福蓉科技股份有限公司董事长。公司总经理胡俊强先生于1989年7月参加工作，历任福建省南平铝厂铝加工分厂生产技术科技术员、副科长、铝加工分厂副厂长兼生产技术科科长，福建省南平铝业有限公司铝加工分厂副厂长兼生产技术科科长、铝型材事业部副总经理，南平铝业(成都)有限公司副总经理、常务副总经理、总经理、董事；现任四川福蓉科技股份有限公司董事、总经理。

表4 截至2021年末公司人员构成（单位：人）

专业构成类别	数量
生产人员	569
销售人员	11
技术人员	126
财务人员	7
行政人员	52
合计	765
教育程度类别	数量
硕士及以上	3
本科	112
大专及以下	650
合计	765

资料来源：公司2021年年报

人员构成方面，截至2021年末，公司有在职员工765人，其中生产人员569人。按教育程度分，本科及以上学历115人。

“十四五”期间是5G技术在消费电子领域大量商用、蓬勃兴起的阶段，这给消费电子行业带来转型机遇，全球消费电子行业迎来新的增长点。公司将坚持以智能手机、笔记本电脑、平板电脑等三大产品为主线，同时大力开发折叠手机、穿戴产品、卡托、摄像头等其他消费电子产品所需的高强度、高合金化铝合金材料。公司关注与消费电子行业相关的其他产品，关注VR/AR设备对消费电子精密结构件的

应用发展状况以及铝材在新能源等新兴行业中的应用，开展研发进行技术储备，以便未来实现多元化经营，提高公司抗风险能力。中证鹏元关注到，公司所在行业未来市场环境具有较大的不确定性，同时随着战略实施，公司规模扩大，对公司管理能力提出了更高的要求。

六、经营与竞争

公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。公司主要产品为智能手机、平板电脑、笔记本电脑等消费电子产品的铝制结构件材料，产品进一步加工后应用于谷歌、LG、华为等多款品牌智能手机和苹果、三星等品牌的平板电脑、笔记本电脑。近年公司营业收入持续增长，2020年收入增长主要系公司销量增加所致，2021年主要系原材料价格上涨推动产品价格上涨所致。近年公司毛利率持续下降。2020年毛利率下降主要系用于平板、笔记本电脑等毛利率较低的产品销量增加（6系合金的销量占比上升）、销售运费计入营业成本所致；2021年毛利率下降主要系铝锭等原材料价格上涨及美元汇率贬值所致。此外，7系合金价格、毛利率高于6系合金，系7系合金生产技术难度更高，附加值更高所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入	15.22	25.19%	17.66	25.61%	15.16	32.38%	12.06	37.10%
6系合金	8.30	18.86%	11.99	21.34%	10.02	25.09%	6.00	25.17%
7系合金	6.92	32.78%	5.67	34.59%	5.15	46.57%	6.07	48.90%
其他	0.00	-	0.01	69.41%	0.00	81.93%	0.00	-
其他业务收入	1.37	1.11%	1.64	1.99%	1.38	1.19%	0.93	0.15%
合计	16.59	23.21%	19.31	23.60%	16.54	29.78%	12.99	34.45%

注：其他业务收入主要来源于废铝的销售。

资料来源：公司提供

公司具有一定技术优势，是国内少数具备研发和生产供应7系铝合金材的厂家，具有生产规模和快速响应优势

公司具有一定的技术优势。公司通过多年的持续研发和技术积累，在消费电子产品铝制结构件材料生产领域，形成并掌握了高品质圆铸锭的铸造技术、高品质铝合金的配比技术、高精度铝合金的挤压技术以及自动化生产关键技术等核心技术。公司是国内率先在手机、平板产品中研发使用航空级7系铝合金材料厂家，至今已成功开发并量产了多个7系铝合金；7系铝合金材料满足高端智能手机轻薄化、高硬度的要求，在主流品牌高端机型产品中的应用逐渐增多。经过多年的技术积累，公司成为目前国内少数具备研发和生产供应7系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，也是目前生产7系铝制结构件材料质量稳定的厂家。截至2021年末公司共拥有发明专利8个，实用新型专利22个。

表6 公司研发情况（单位：亿元、人）

项目	2021年	2020年	2019年
研发投入合计	0.17	0.15	0.22
研发投入总额占营业收入比例	0.87%	0.90%	1.67%
公司研发人员的数量	74	49	49
研发人员数量占公司总人数的比例	9.67%	6.99%	7.05%

资料来源：公司提供

公司具有生产规模和快速响应优势。由于消费电子产品更新迭代快，特别是智能手机，高端品牌每年都要推出1-2款旗舰机型来参与市场竞争，同时消费电子产品结构件为定制型的非标准化产品，这对供应商响应品牌商需求的速度要求很高。通过多年的发展和经验积累，公司形成了全流程新产品开发运作模式，具备从客户端接受开发任务起一周左右时间完成交付合格样品的快速反应能力，以及短时间内实现批量化生产的能力。公司与知名铝锭、高品质圆铸锭供应商以及物流公司建立了良好的合作关系，为公司承接到大订单后实现及时量产、快速交货奠定了坚实的基础。因此，公司在生产能力、峰值供货能力、开发和供货周期等方面较有优势。

近年来公司产能有所增长，但是目前存在旺季产能不足的问题，在建项目产能投产后有望缓解，但产能能否消化存在较大不确定性，同时在建项目尚需投入资金较多，面临一定的资金压力

公司的生产组织模式为“以销定产”模式。公司生产流程可简单分为熔铸、挤压和深加工。熔铸即是用外购的重熔用铝锭生产圆铸锭，公司亦直接外购圆铸锭。自产或外购的圆铸锭再用于后续挤压等工序。根据客户需要，不需要深加工的产品在挤压工序完成后即销售。生产中主要工艺为挤压，行业内通常以挤压生产能力作为工业铝型材产品的设计生产能力。

近年来公司产能有所增长。公司目前产能集中在崇州市本部，占地约500亩，2021年全年产能为7.53万吨/年，较2019年增长9.15%。除本部外，2022年1月公司在福建省罗源县新设立两家子公司福建省福蓉源新材料高端制造有限公司和福建省福蓉源再生资源开发有限公司，分别建设年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目和年产10万吨再生铝及圆铸锭项目，即本期债券募投项目。

受国内外主要品牌厂商每年相对稳定时点发布新品影响，消费电子产品铝制结构件行业受下游市场的波动呈现出一定的季节性波动。公司目前存在旺季产能不足的问题，在产能无法满足订单需求时通过外协厂商适当开展委托加工业务以及租赁控股股东生产线进行生产。公司在建项目落地后，旺季产能不足的问题有望得到缓解。

产能利用率方面，近年公司产能利用率处于较高水平，且有所上升。产销情况方面，受益于“以销定产”的生产模式，公司产销情况较好。售价方面，公司产品价格按照“基准铝价+加工费”的原则，以成本导向为主同时兼顾市场竞争程度等因素，与客户协商确定价格。2021年公司产品价格上涨明显，主要系原材料价格上涨所致。原材料价格的上涨，同时美元汇率贬值，公司当年在收入增长的情况下，

利润有所下降。7系合金由于技术要求更高，其单位售价、毛利率均高于6系合金。

表7 公司产能、生产和销售情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
产能	56,475.00	75,300.00	75,300.00	68,987.50
产量	46,599.38	63,226.55	61,154.61	49,516.73
产能利用率	82.51%	83.97%	81.21%	71.78%
销量	46,172.58	59,807.27	58,551.24	43,940.02
产销利用率	99.08%	94.59%	95.74%	88.74%
6系合金单位售价	2.99	2.77	2.31	2.32
7系合金单位售价	3.76	3.44	3.37	3.35

注：1) 产能数据以估算的生产50%的7系铝合金和50%的6系铝合金产品实际挤压生产能力确定；

2) 此处产量数据与公司历年年报披露的数据不同，系统计口径差异。此处产量为挤压生产线产量，年报披露产量数据为实际产品的产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年9月末，公司主要在建项目为熔铸2车间及熔铸新线、深加工项目以及本期债券募投项目。本期债券募投项目年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目落地后有望缓解旺季时产能不足的问题，公司业绩有望进一步提升；年产10万吨再生铝及圆铸锭项目落地后，能够保障新增6万吨消费电子铝型材产能对于高品质圆铸锭的需求，但新建产能能否消化存在较大不确定性。截至2022年9月末，公司主要在建项目总投资12.65亿元，累计已投资3.98亿元，尚需投资8.68亿元，面临一定的资金压力。

表8 截至2022年9月末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资
熔铸2车间及熔铸新线	18,000.00	11,059.86
深加工项目	4,450.00	2,144.81
年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目	76,593.00	20,326.31
年产10万吨再生铝及圆铸锭项目	27,501.00	6,247.94
合计	126,544.00	39,778.92

注：此处募投项目年产6万吨消费电子铝型材及精深加工项目和年产10万吨再生铝及圆铸锭项目总投资与前文不同，系此处总投资仅为建设投资，不含铺底流动资金和建设期利息。

资料来源：公司提供

公司主要客户为全球知名企业，且合作关系较为稳定，具有较强的客户优势，但公司存在较大的客户集中度风险；公司应收账款规模持续增长，回款效率有所下降；公司海外销售占比较高，面临一定的汇率波动、国际贸易摩擦及疫情等风险

公司的销售模式包括直销和经销模式。直销模式下，公司与直销客户（消费电子品牌商和代工厂）签订买断式购销合同。经销模式下，公司通过经销商将公司产品销售给最终用户，并由经销商提供技术服务。

表9 公司主营业务收入销售模式情况（单位：亿元）

业务模式	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直销	15.00	98.56%	17.04	96.50%	14.11	93.07%	9.70	80.39%
经销	0.22	1.44%	0.62	3.50%	1.05	6.93%	2.37	19.61%
合计	15.22	100.00%	17.66	100.00%	15.16	100.00%	12.06	100.00%

资料来源：公司提供

海外销售方面，近年公司海外收入占比约30%，出口产品主要以美元进行计价和结算。2019-2021年公司汇兑损益分别为151.33万元、-1,271.17万元和-414.72万元。近年美元对人民币波动幅度明显加大，公司面临一定的汇率波动风险。近年来国际贸易摩擦不断升级，国际市场不稳定因素有所增加，公司面临外贸订单减少或流失的风险。

表10 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元）

分地区	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	10.69	70.27%	12.71	71.97%	10.89	71.79%	8.18	67.79%
外销	4.53	29.73%	4.95	28.03%	4.28	28.21%	3.88	32.21%
合计	15.22	100.00%	17.66	100.00%	15.16	100.00%	12.06	100.00%

资料来源：公司提供

结算方面，公司给予客户一定信用期，一般在60-120天之间。随着收入增长，公司形成了较大规模的应付款项。2021年末公司应收款项（含应收账款、应收票据和应收款项融资）为5.86亿元，占当年末总资产的32.63%，占当年营业收入的30.36%。公司应收款项占用资金较多，2019-2021年公司应收账款周转率分别为5.94、4.92和4.07，持续下降，回款经营效率有所下降。

公司具有较强的客户优势。公司是韩国三星指定供应商，是美国苹果公司全球前200位供应商之一，谷歌、LG、华为、联想等知名品牌厂商/精加工企业为公司的稳定客户。铝制结构件材料供应商经过严格筛选进入品牌手机制造商供应链体系后，如果不出现重大纠纷不会被轻易更换，因此公司与客户合作关系较为稳定。

公司存在较大的客户集中度风险。近年公司客户集中度较高，2021年公司前五大客户销售额13.99亿元，占年度销售总额的72.46%。如果主要客户出于分散供应商供货集中度等原因而减少对公司的产品订单，或由于手机行业的波动造成主要客户自身经营波动，而公司又不能及时反应，采取积极有效的应对措施，则有可能造成公司经营业绩出现波动或者下滑。

表11 公司前五大客户销售收入情况（单位：亿元）

年度	客户	销售内容	销售金额	占销售总额比例
2022年1-9月	第一名	消费电子材	3.76	22.69%
	第二名	消费电子材	3.35	20.21%

	第三名	消费电子材	3.09	18.62%	
	第四名	消费电子材	1.53	9.22%	
	第五名	消费电子材	1.39	8.39%	
	合计		13.12	79.12%	
	2021年	第一名	消费电子材	3.72	19.27%
		第二名	消费电子材	3.64	18.84%
第三名		消费电子材	2.29	11.86%	
第四名		消费电子材	2.20	11.38%	
第五名		消费电子材	2.15	11.12%	
合计		13.99	72.46%		
2020年	第一名	消费电子材	3.33	20.14%	
	第二名	消费电子材	2.97	17.93%	
	第三名	消费电子材	2.25	13.60%	
	第四名	消费电子材	2.02	12.21%	
	第五名	消费电子材	1.48	8.94%	
	合计		12.04	72.81%	
2019年	第一名	消费电子材	3.70	28.49%	
	第二名	消费电子材	2.20	16.96%	
	第三名	消费电子材	1.79	13.80%	
	第四名	消费电子材	1.57	12.08%	
	第五名	消费电子材	1.14	8.80%	
	合计		10.41	80.13%	

资料来源：公司提供

原材料占生产成本比例很高，近年铝价波动较大，公司面临一定的原材料价格波动风险

原料采购方面，公司原材料主要为铝锭、圆铸锭等，主要采取“以销定产、以产定购”的采购方式，由公司采购部统一进行采购。对大宗商品原材料，公司实行战略供应商采购制度，与一些规模比较大、实力比较强的供应商签订框架协议，建立长期稳定的合作关系。2019-2021年直接材料占主营业务成本的比例分别为78.46%、81.83%和83.68%，原材料占成本比例很高且持续上升。

表12 公司主营业务成本构成（单位：亿元）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	9.57	84.04%	10.99	83.68%	8.39	81.83%	5.95	78.46%
直接人工	0.45	3.97%	0.54	4.11%	0.47	4.63%	0.43	5.68%
制造费用	1.37	11.99%	1.61	12.22%	1.39	13.54%	1.20	15.85%
合计	11.38	100.00%	13.14	100.00%	10.25	100.00%	7.59	100.00%

资料来源：公司提供

从采购价格来看，铝锭采购均价持续增长，2022年1-9月为1.83万元/吨，较2019年增长47.58%。公

司具备一定向下游转嫁原材料成本压力的能力。公司6系合金主要采用“基准铝价+加工费”的定价方式，在加工费相对稳定的情况下单位毛利未发生较大变化，受原材料铝锭价格持续上涨影响，产品销售价格持续上涨。公司7系合金存在内销业务和外销业务，定价方式有所不同。7系合金内销业务采用“基准铝价+加工费”的定价方式，加工费相对稳定；7系合金外销业务综合考虑铝价行情、竞争程度等因素，协商确定销售价格，铝锭价格上涨向下游客户传导存在一定时滞，且毛利受到美元兑人民币汇率波动影响较大。总体来看，公司面临一定的原材料价格波动风险。

从采购量来看，近年公司铝锭采购量持续增长，而圆铸锭采购量持续下降，主要是因为公司熔铸产能增长使得采购铝锭来自自行生产的圆铸锭增加，而直接外购的圆铸锭减少。2019-2021年及2022年1-9月，公司自产圆铸锭分别为6.10万吨、6.96万吨、9.35万吨和7.27万吨，能够较好的满足自身需求。2022年1-9月，公司未进行圆铸锭采购，全部为自行生产。

表13 公司主要原材料铝锭、圆铸锭采购情况（单位：万吨、万元、万元/吨）

原材料价格	期间	采购数量	采购金额	采购均价
铝锭	2022年1-9月	4.76	86,823.88	1.83
	2021年	6.64	113,458.70	1.71
	2020年	5.32	67,963.63	1.28
	2019年	4.01	49,599.24	1.24
圆铸锭	2022年1-9月	0.00	0.00	0.00
	2021年	0.08	1,332.48	1.58
	2020年	2.06	29,681.14	1.44
	2019年	1.28	18,522.14	1.45

注：公司可以自产圆铸锭，在自身产能无法满足生产需求的时候对外采购，上表圆铸锭采购数量为对外采购的数量，不包括自产的数量。

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2021年公司前五名集团供应商采购额12.66亿元，占年度采购总额83.26%，其中向云南铝业股份有限公司采购额占年度采购总额比例达50.30%，公司供应商集中度很高。

表14 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）

年度	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
2022年1-9月	第一名	铝锭	5.00	42.31%
	第二名	铝锭	1.80	15.27%
	第三名	铝锭	1.13	9.60%
	第四名	铝废屑	0.55	4.66%
	第五名	铝锭	0.45	3.82%
		合计		8.94
2021年	第一名	铝锭	7.64	50.30%
	第二名	铝锭	3.48	22.89%
	第三名	深加工铝型材	0.67	4.39%

2020年	第四名	低压铸造系统	0.48	3.13%
	第五名	铝硅、铝铜等中间合金	0.39	2.56%
	合计		12.66	83.26%
	第一名	铝锭	5.83	46.07%
	第二名	圆铸锭	2.03	16.04%
	第三名	铝锭	0.90	7.14%
	第四名	圆铸锭	0.85	6.69%
	第五名	电	0.30	2.33%
	合计		9.91	78.27%
	2019年	第一名	铝锭	4.53
第二名		圆铸锭	1.51	16.42%
第三名		电	0.31	3.32%
第四名		锌锭	0.24	2.62%
第五名		铝锭	0.23	2.55%
合计		6.83	74.01%	

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及2022年9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2019-2021年公司合并范围内无子公司，2022年1-9月设立两家子公司，分别为福建省福蓉源新材料高端制造有限公司和福建省福蓉源再生资源开发有限公司。

资产结构与质量

公司资产规模较小，以应收账款、存货、厂房及生产设备、土地使用权等为主，资产流动性尚可。近年公司资产规模持续增长，但总体规模较小，以流动资产为主。

2021年末货币资金主要为银行存款，无受限资金。2022年6月末货币资金增长至3.31亿元。随着公司经营规模扩大，公司应收账款持续增长。2021年应收账款占总资产的30.86%，已计提坏账准备0.30亿元。应收对象前五名为深圳市比亚迪供应链管理有限公司、立铠精密科技（盐城）有限公司、捷普科技（成都）有限公司、Samusung Electronics H.K Co.,Ltd和鸿准精密模具（昆山）有限公司，账龄均在一年内。2019-2021年公司信用减值损失分别为0.05亿元、0.05亿元和0.08亿元，坏账情况相对可控。公司应收账款规模较大，若未来公司客户经营状况出现恶化，存在部分应收账款无法收回的风险。2021年末存货主要为原材料1.43亿元和发出商品1.32亿元，原材料主要为高性能铝锭。

2021年末固定资产主要为房屋及建筑物2.07亿元和机器设备3.02亿元，其中房屋及建筑物主要为厂房。其中账面价值0.25亿元的熔铸二车间厂房系新建房产，暂未办妥产权证书。2021年末在建工程包括在建工程0.12亿元和工程物资0.48亿元，在建工程包括研发中心、熔铸2车间及熔铸新线、深加工项目及熔铸1车间3#熔炼炉压余剥皮回用改造项目等，工程物资为气滑铸造系统。公司无形资产主要为土地使用权，2022年9月末无形资产大幅增长，主要系公司购置土地使用权2.06亿元，用于建造新产能。截至2021年末，公司无受限资产。

总体来看，公司总资产持续增长，但总体规模较小，以应收账款、存货、厂房和生产设备、土地使用权等为主，应收账款存在一定的坏账风险。整体来看，公司资产流动性尚可。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.31	14.99%	1.31	7.28%	2.25	12.98%	2.55	15.88%
应收账款	4.94	22.39%	5.55	30.86%	3.95	22.81%	2.78	17.31%
存货	2.97	13.47%	3.21	17.88%	2.46	14.17%	1.79	11.13%
流动资产合计	12.65	57.30%	11.65	64.86%	10.95	63.21%	10.49	65.40%
固定资产	4.95	22.42%	5.10	28.38%	5.17	29.86%	4.39	27.36%
在建工程	1.19	5.39%	0.59	3.31%	0.19	1.10%	0.21	1.30%
无形资产	2.51	11.35%	0.48	2.65%	0.49	2.81%	0.50	3.11%
非流动资产合计	9.43	42.70%	6.31	35.14%	6.38	36.79%	5.55	34.60%
资产总计	22.07	100.00%	17.97	100.00%	17.33	100.00%	16.04	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

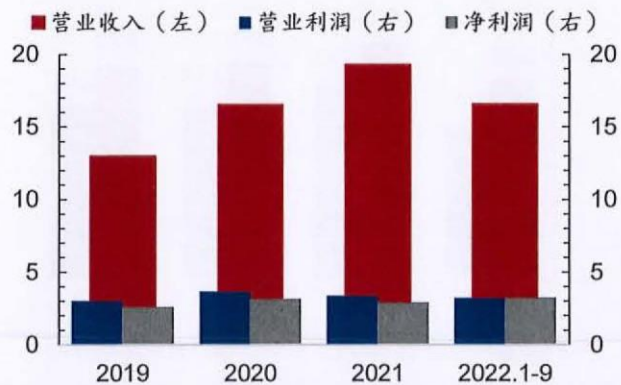
公司收入持续增长，但毛利率持续下降，未来随着公司在建项目逐步投产，公司收入有望进一步增长，但产能能否消化具有较大不确定性，且铝锭等原材料价格的波动可能继续影响盈利能力

近年公司营业收入持续增长，2020年收入增长主要系公司产量增加所致，2021年主要系原材料价格上涨使得产品价格上涨所致。近年公司毛利率持续下降，2019-2021年分别为34.45%、29.78%和23.60%。2020年毛利率下降主要系用于平板、笔电等毛利率较低的产品销量增加，以及销售运费计入营业成本所致；2021年毛利率下降主要系铝锭等原材料价格上涨所致。受上述因素影响，公司EBITDA利润率和总资产回报率均持续下降。未来随着公司在建项目逐步投产，公司产量和收入有望进一步增长，但产能能否消化存在较大的不确定性，且铝锭等原材料价格的波动可能继续影响公司盈利能力。近年公司营业利润和净利润有所波动，2021年较上年略有下降，主要系材料价格上涨，加工费下降所致。

随着收入增长，公司期间费用率降至较低水平，2021年仅4.27%（不含研发费用）。公司应收款项规模较大，近年坏账控制在较低水平，2019-2021年信用减值损失分别为0.05亿元、0.05亿元和0.08亿元。

公司应收账款规模较大，占用资金且面临一定的坏账风险。

图3 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

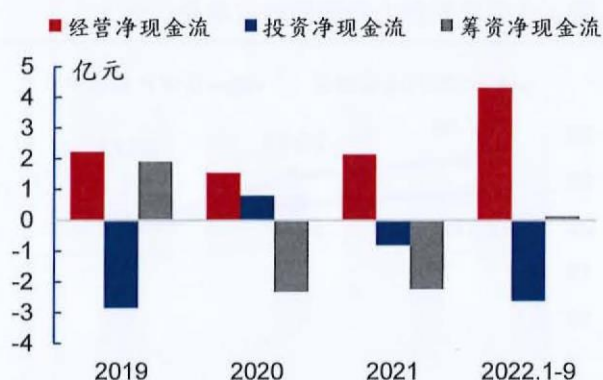
现金流

公司经营净现金流持续净流入，经营活动回款较好；在建项目尚需资金规模较大，面临一定的资金压力

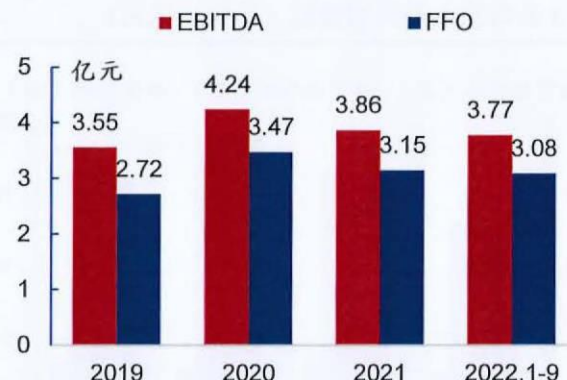
近年公司经营净现金流有所波动，但持续净流入。2019-2021年公司收现比为1.03、0.97和1.05，现金回流情况较好。截至2021年末，公司存在较大规模的应收账款，需关注其回收情况。EBITDA和FFO近年有所波动，2021年受毛利率下降影响，EBITDA和FFO有所下降，但整体经营活动现金生成能力较好。

2019-2022年公司投资活动现金流入和流出主要是收回投资收到的现金和投资支付的现金，系公司投资和回收结构性存款等投资。公司每年根据资金情况进行结构存款投资，使得投资净现金流波动较大。2022年1-9月，由于新建产能投资，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长，当期投资净现金流出规模较大。

近年公司筹资现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，2019年公司吸收投资收到的现金达3.93亿元，主要系公司主板上市并收到募集资金所致；筹资现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。截至2022年9月末，公司在建项目尚需投资较多资金，公司面临一定的资金压力。

图 5 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

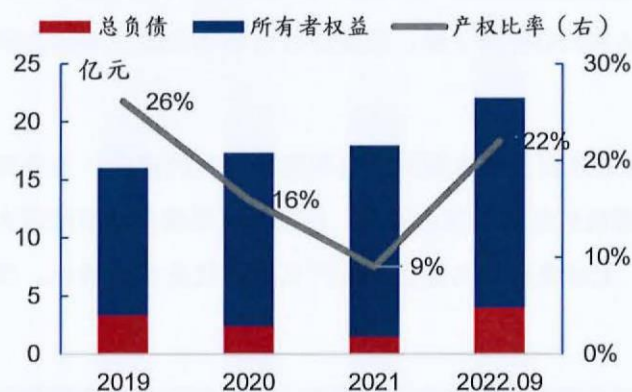
图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

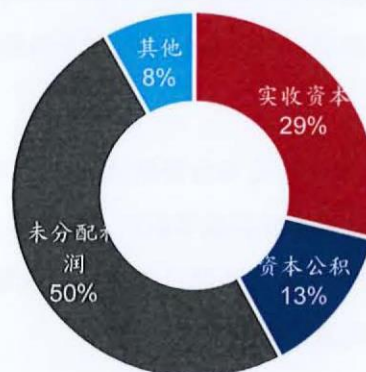
资本结构与偿债能力

公司负债规模较小，杠杆水平较低

近年公司负债规模较小，所有者权益随着利润累计持续增长。公司所有者权益主要由未分配利润和实收资本组成。截至 2022 年 9 月末，公司产权比率为 22.01%，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

图 7 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 2022 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

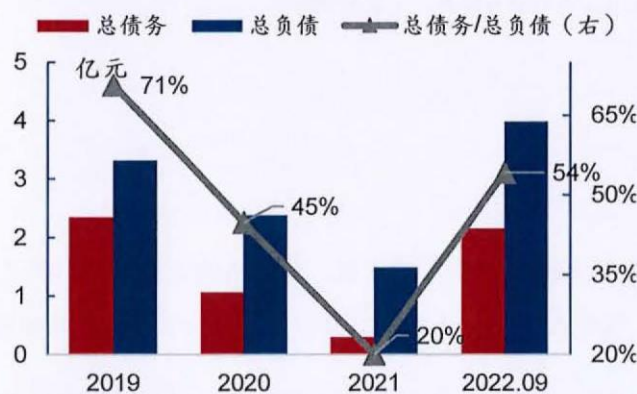
公司负债以流动负债为主。2021 年末公司短期借款均为保证借款，应付账款包括货款、工程、设备款等，其他应付款主要是技术服务费和业务经费。2021 年一年内到期的非流动负债系向中国银行股份有限公司崇州支行借款 1,000.00 万元，由公司股东南平铝业提供担保。2021 年末公司长期借款系向中国银行股份有限公司崇州支行借款 500.00 万元，亦由南平铝业提供担保。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

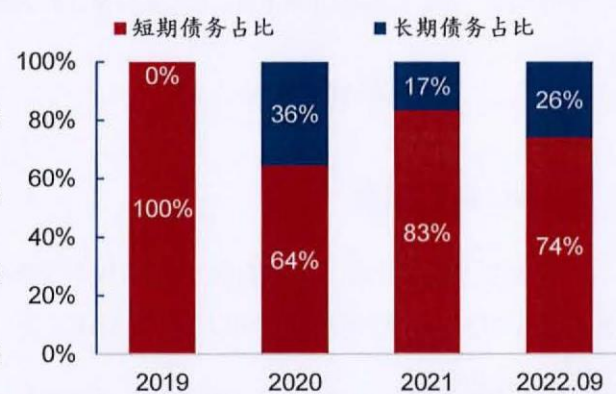
项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.50	12.56%	0.15	10.05%	0.67	28.09%	2.35	70.74%
应付账款	0.60	15.00%	0.51	34.26%	0.65	27.12%	0.51	15.36%
其他应付款	0.40	10.13%	0.30	20.32%	0.32	13.54%	0.16	4.83%
一年内到期的非流动负债	1.10	27.62%	0.10	6.70%	0.02	0.84%	0.00	0.00%
流动负债合计	3.21	80.53%	1.36	91.20%	1.95	81.94%	3.27	98.55%
长期借款	0.56	14.08%	0.05	3.35%	0.38	15.93%	0.00	0.00%
非流动负债合计	0.78	19.47%	0.13	8.80%	0.43	18.06%	0.05	1.45%
负债合计	3.98	100.00%	1.49	100.00%	2.38	100.00%	3.32	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年9月末，公司总债务为2.16亿元，规模较小。

图9 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图10 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司债务规模较小，杠杆水平较低，各项杠杆状况指标近年有所波动，但总体表现较好。其中由于公司现金类资产较多，净债务为负值，使得净债务/EBITDA、FFO/净债务等指标为负值。

表17 公司杠杆状况指标

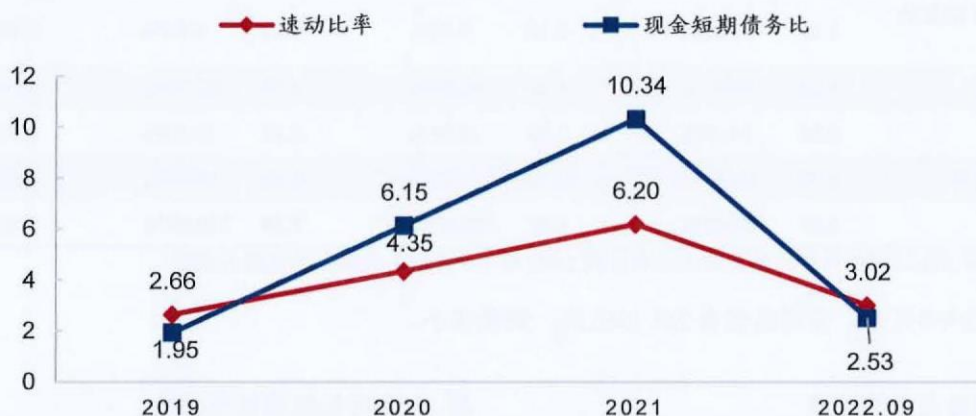
指标名称	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	18.04%	8.30%	13.76%	20.70%
净债务/EBITDA	--	-0.47	-0.66	-0.55
EBITDA 利息保障倍数	--	210.11	86.83	23.37
总债务/总资本	10.67%	1.79%	6.68%	15.59%
FFO/净债务	--	-172.88%	-124.02%	-139.15%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债规模较小，现金类资产较多，使得速动比率和现金短期债务比整体表现较好。2019-2021

年流动性比率持续提高，但2022年9月大幅下降，主要系2022年9月末短期债务增加所致。截至2022年9月末，公司银行授信额度合计27.40亿元，尚未使用额度25.24亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

图 11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

ESG 风险因素

2020年3月公司进口一项商品税号申报不实影响国家税款征收。经计核，涉案货物完税价格共计人民币386.93万元，应纳税款共计人民币80.91万元，漏缴税款共计人民币17.49万元。公司受到锦城海关罚款6万元的处罚。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年10月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，本期债券募投项目产生的收益是公司偿债资金的主要来源。根据中色科技股份有限公司出具的《福建省福蓉源新材料高端制造有限公司年产6万吨消费电子铝型材及加工项目可行性研究报告》，本项目全部达产后，可形成年均销售收入约170,496万元，年均税后净利润约24,763万元，税后内部收益率28.9%，投资回收期4.9年，预期投资效益良好。但中证鹏元关注到，本项目投资金额较大，项目能否

如期完工及能否实现预期收益存在较大的不确定性。

其次，公司日常经营所得是公司偿债资金的另一重要来源。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金合计49.76亿元，经营活动产生的现金流量净额合计5.93亿元。从历史业绩情况来看，公司经营活动获取的现金流对本期债券偿付的保障较好，且随着本期债券募投项目及其他在建项目建设投产，公司经营活动获取的现金有望进一步增长，但未来市场环境仍具有较大不确定性。

此外，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需支付本息，将在一定程度上减轻公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、抗风险能力分析

“十四五”期间5G技术在消费电子领域大量商用，全球消费电子行业迎来新的增长点，2021年智能手机、笔记本电脑和平板电脑需求表现较好，带动铝制结构件材料需求提升。公司主要从事消费电子产品铝制结构件材料的研发、生产及销售。虽然公司面临一定的原材料价格波动风险，较大的客户集中度风险，且在建项目总投资规模较大，有一定项目资金投入压力，但公司股东背景较强，实际控制人为福建省国有资产监督管理委员会，公司在7系铝合金材料方面拥有技术优势，是国内少数具备研发和生产供应7系可阳极氧化处理消费电子产品铝型材厂家，同时下游主要客户为三星、苹果等全球知名品牌厂商。总体来看，公司抗风险能力较强。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

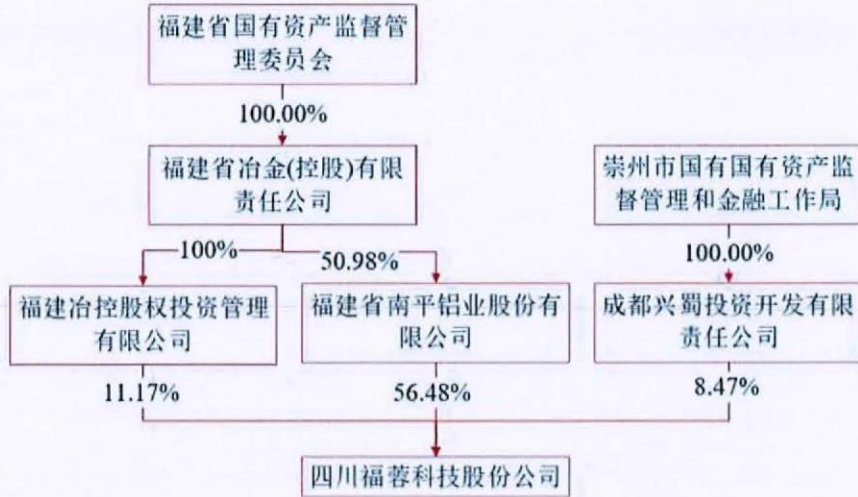
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.31	1.31	2.25	2.55
应收票据及应收账款	4.95	5.60	4.13	2.98
应收账款	4.94	5.55	3.95	2.78
存货	2.97	3.21	2.46	1.79
流动资产合计	12.65	11.65	10.95	10.49
固定资产	4.95	5.10	5.17	4.39
无形资产	2.51	0.48	0.49	0.50
非流动资产合计	9.43	6.31	6.38	5.55
资产总计	22.07	17.97	17.33	16.04
短期借款	0.50	0.15	0.67	2.35
应付票据及应付账款	0.60	0.51	0.65	0.51
应付账款	0.60	0.51	0.65	0.51
应交税费	0.40	0.15	0.14	0.14
其他应付款	0.40	0.30	0.32	0.16
一年内到期的非流动负债	1.10	0.10	0.02	0.00
流动负债合计	3.21	1.36	1.95	3.27
长期借款	0.56	0.05	0.38	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.78	0.13	0.43	0.05
负债合计	3.98	1.49	2.38	3.32
总债务	2.16	0.30	1.07	2.35
归属于母公司的所有者权益	18.09	16.47	14.94	12.72
营业收入	16.59	19.31	16.54	12.99
营业利润	3.25	3.41	3.68	3.05
净利润	3.27	2.93	3.18	2.63
经营活动产生的现金流量净额	4.32	2.15	1.54	2.24
投资活动产生的现金流量净额	-2.62	-0.81	0.81	-2.84
筹资活动产生的现金流量净额	0.13	-2.24	-2.33	1.91
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	23.21%	23.60%	29.78%	34.45%
EBITDA 利润率	--	20.02%	25.63%	27.36%
总资产回报率	--	19.56%	22.67%	23.59%
资产负债率	18.04%	8.30%	13.76%	20.70%
净债务/EBITDA	--	-0.47	-0.66	-0.55
EBITDA 利息保障倍数	--	210.11	86.83	23.37
总债务/总资本	10.67%	1.79%	6.68%	15.59%

FFO/净债务	--	-172.88%	-124.02%	-139.15%
速动比率	3.02	6.20	4.35	2.66
现金短期债务比	2.53	10.34	6.15	1.95

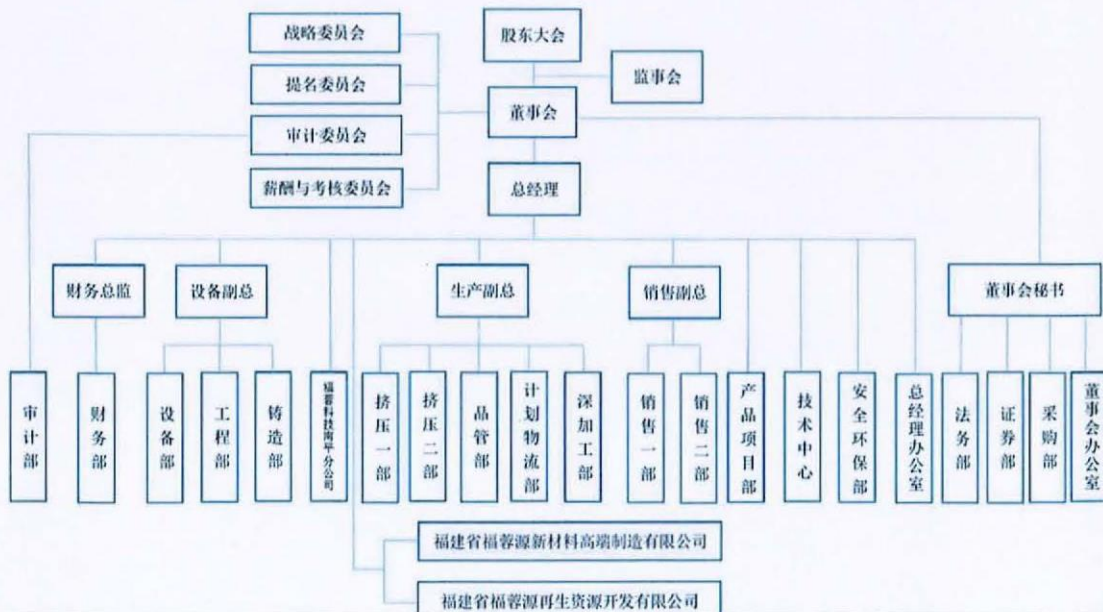
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
福建省福蓉源新材料高端制造有限公司	2.00	100%	消费电子铝材生产和销售
福建省福蓉源再生资源开发有限公司	1.20	100%	再生铝及圆铸锭生产和销售

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。

b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司（非上市）
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量技术监督委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



此复印件仅供
四川福茗 使用
再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 03 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日



此复印件仅供
博时基金
再复印无效

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导
self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	韩飞	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030222090004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-09-26			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S0260115050183	2015-05-22	广发证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2015-09-08
R0030220080004	2020-08-14	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询	离职注销	2021-10-28
R0030222090004	2022-09-26	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询	正常	




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	李佳	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030222070001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-07-07			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030222070001	2022-07-07	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

